Alicja Gołębiowska
Uniwersytet w Białymstoku

KONCEPCJA WIELOFUNDUSZOWOŚCI W ASPEKCIE EFEKTYWNOŚCI OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH W POLSCE

Wstęp

Funkcjonujący od 10 lat II filar systemu emerytalnego w Polsce stoi przed wieloma nowymi wyzwaniami, przede wszystkim regulacyjnymi. Nieprzerwanie trwa dyskusja nad jego kształtem. Jest ona szczególnie ważna w obecnej sytuacji, po złym dla Otwartych Funduszy Emerytalnych 2008 r. Wśród proponowanych zmian do bardzo ważnych należy niewątpliwie koncepcja wielofunduszowości, która stała się kolejnym celem, jaki powinien być realizowany w ramach reformy systemu emerytalnego. Wielofunduszowość jest tematem trudnym i złożonym, dyskutowanym przez wiele podmiotów, które opracowały propozycje poprawy efektywności funkcjonowania OFE i dostosowania alokacji środków zgromadzonych w II filarze do wieku ubezpieczonego.

Brak subfunduszy w drugim filarze jest coraz bardziej odczuwalny, staje się barierą rozwoju OFE i wzrostu poziomu bezpieczeństwa lokat dokonywanych przez ich członków. Konieczne jest utworzenie dwóch lub więcej funduszy o niejednorodnej polityce inwestycyjnej, ze zróżnicowanym ryzykiem, na co wskazują doświadczenia innych krajów, które wielofunduszowość wprowadziły.

Artykuł ma celu przedstawienie na podstawie dostępnych opracowań, raportów i koncepcji przesłanek i proponowanych rozwiązań wprowadzenia wielofunduszowości w II filarze systemu emerytalnego, a także jej wpływu na efektywność inwestycyjną funduszy. Zawiera również analizę kwestii spornej dotyczącej charakteru i liczby tworzonych funduszy, horyzontu czasowego inwestycji oraz dopuszczanych zasad inwestowania w nowych funduszach.

1. Przesłanki wprowadzenia wielofunduszowości w II filarze systemu emerytalnego

Jedną z przesłanek wprowadzenia wielofunduszowości są istniejące wcześniej, ciągle zmieniające się i nadal niedopracowane, uregulowania prawne. Wprowadzenie kilku funduszy nie jest pomysłem nowym. Już w ustawie o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Ustawa 1997), której przepisami OFE zostały powołane do życia, istniał zapis dotyczący zarządzania przez Powszechne Towarzystwa Emerytalne co najmniej dwoma funduszami o zróżnicowanej polityce inwestycyjnej. Ustawa ta miała fundamentalne znaczenie dla zreformowanego systemu, ponieważ regulowała funkcjonowanie II filaru. Jej nowelizacja z 2004 r. zniosła przepis o możliwości utworzenia funduszu B. (Ustawa 2004; Dygas 2009). Do dyskusji na ten temat wielokrotnie jednak powracali eksperci i przedstawiciele PTE.

Ponieważ po 1 stycznia 2005 r. nie powstały fundusze typu B i pojawiły się pewnego rodzaju wątpliwości dotyczące uregulowań tego problemu, przepisami kolejnej ustawy z 2005 r. uchylony został najważniejszy artykuł dotyczący omawianego zagadnienia. (Ustawa 2005). Podjęcie takich działań motywowano tym, że problem utworzenia i funkcjonowania OFE typu B wymaga kompleksowej nowelizacji ustawy regulującej działanie funduszy. Prowadzone badania i analizy wykazywały, że przed utworzeniem funduszy typu B konieczne jest wprowadzenie regulacji dotyczących ustalenia zasad wypłaty świadczeń z II filaru, gdyż to te fundusze mają być łącznikiem między OFE typu B a instytucjami wypłacającymi emerytury (*Założenia* 2009) Teraz, kiedy to od stycznia 2009 r. obowiązuje ustawa regulująca częściowo wypłatę emerytur kapitałowych, powróciła dyskusja nad wprowadzeniem funduszy.

Do przesłanek zaliczyć też trzeba doświadczenia innych krajów, w których wielofunduszowość już wprowadzono. Przykładem mogą być m.in.: Chile, Meksyk, Peru czy też Estonia, Litwa, Łotwa, Słowacja, Węgry i Szwecja. We wszystkich tych państwach istnieją co najmniej trzy typy funduszy. W krajach Ameryki Łacińskiej oraz Europy Środkowej i Centralnej, czyli tam, gdzie wprowadzono kapitałowe i obowiązkowe powszechne systemy emerytalne, oparte na modelu chilijskim, funkcjonuje nazwa multifundusze (*Wielofunduszowość* 2009). Zostały one tam zastosowane wraz ze zmianą strategii, czyli uzależnieniem jej od wieku ubezpieczonego.

Poszczególne kraje wprowadziły różnego rodzaju rozwiązania, których przeglądu dokonała KNF (*Konkurencja* 2008). Ważnym dla Polski przykładem jest Chile, gdzie już od 2002 r. ubezpieczony może wybierać jeden spośród pięciu subfunduszy o różnych strategiach inwestycyjnych:

- fundusz typu A – najagresywniejszy, może mieć 80% instrumentów o zmiennej stopie dochodów w swoim portfelu,

- fundusz typu B – do niego jest przypisany domyślnie każdy młody człowiek rozpoczynający karierę zawodową,
- fundusze typu C i D – o niższym udziale instrumentów o zmiennej stopie przychodu do nich przenoszeni są ubezpieczeni z dłuższym stażem członkowskim,
- fundusz typu E – najstabilniejszy, nie może mieć takich instrumentów w ogóle.

Rozwiązanie to stwarza możliwość lepszego dopasowania procesu inwestycyjnego do cyklu życia członka funduszu, ale też może pośrednio stymulować konkurencję, zwracając uwagę konsumentów na to, co się dzieje z ich składkami emerytalnymi i zachęcając do wyboru strategii inwestycyjnej zgodnej z ich preferencjami.

W Meksyku kapitałowy system emerytalny o zdefiniowanej składce funkcjonuje od 1997 r. Opiera się na prywatnych funduszach emerytalnych (AFERO), które inwestują środki zgromadzone na indywidualnych rachunkach emerytalnych.

Słowacja już w 2004 r. przyjęła regulacje prawne wprowadzające obowiązkowe kapitałowe fundusze emerytalne. Od stycznia 2005 r. osoby po raz pierwszy podejmujące pracę mają obowiązek przystąpienia do funduszu II filaru. Firmy zarządzające oferują trzy fundusze o różnym profilu ryzyka – agresywnym, zrównoważonym i konserwatywnym. Badania wykazują, że ponad dwie trzecie aktywów znajduje się w funduszach agresywnych. Fundusze zrównoważone mają w zarządzaniu 27% aktywów, a konserwatywne tylko 4%.

W węgierskim systemie emerytalnym multifundusze z dobrowolnym wyborem strategii wprowadzono od 2008 r.

System kolumbijski nowe regulacje, umożliwiające opcje inwestycyjne dostosowane do różnych profili ryzyka klientów, wprowadza w życie w bieżącym, 2010 r. Najbardziej agresywny będzie mógł inwestować w akcje do 70%, zrównoważony do 40%, a konserwatywny do 10%. Ubezpieczony, zbliżając się do wieku emerytalnego, będzie miał wybór strategii z ograniczeniami. Osoby, które nie wybiorą funduszu samodzielnie, będą przypisane do strategii w zależności od wieku i będą go mogłyby zmienić na preferowany, mając przynajmniej osiem lat do emerytury.

Szwecja od 1999 r. posiada system różniący się od modelu chilijskiego. Tam ubezpieczony ma prawo wyboru od jednego do pięciu funduszy emerytalnych, do których mogą być wpłacane jego składki, i które mogą zarządzać określoną częścią aktywów zgromadzonych w części kapitałowej systemu. Istnieje pełna swoboda w zakresie wyboru funduszy i alokacji aktywów między nimi.

Doświadczenia międzynarodowe pokazują różnorodność wprowadzonych koncepcji wielofunduszowości. Występują różne profile i swoboda wyboru alokacji lub też alokacja uzależniona od wieku (Sołdek 2009a). Wskazują jednoznacznie na opłacalność wprowadzania dwóch lub więcej funduszy o niejednorodnej polityce inwestycyjnej i z różnym ryzykiem.

Kolejną przesłanką jest to, że brak subfunduszy stanowi barierę rozwoju OFE i wzrostu ich efektywności inwestycyjnej, a także poważną barierę wzrostu poziomu bezpieczeństwa lokat dokonywanych przez członków w funduszach. Duży spadek wartości aktywów OFE spowodowany z jednej strony dekoniunkturą na GPW w Warszawie i z drugiej ogólnoświatowym kryzysem finansowym w 2008 r. wskazuje na potrzebę możliwie szybkiego utworzenia subfunduszy o różnym poziomie ryzyka, aby wraz ze wzrostem wieku członka OFE jego kapitał był mniej narażony na straty. Nie powinna mieć w przyszłości miejsca sytuacja, kiedy to w ostatnim roku oszczędzania w funduszu emerytalnym można było utracić kilkanaście procent oszczędności zakumulowanych na indywidualnych kontach w OFE. Osoby w wieku zbliżającym się do emerytalnego powinny mieć zapewniony maksymalny poziom bezpieczeństwa lokaty dokonywanej w OFE (Chybalski i Staniec 2009). Niewprowadzenie przed kryzysem funduszu bezpiecznego, chroniącego środki emerytów na kilka lat przed emeryturą, odbiło się niekorzystnie na stanie kont emerytalnych (Sołdek 2009a). Brakuje również funduszy, dzięki którym ubezpieczeni w młodym wieku mogliby lepiej pomnażać zgromadzone środki.

2. Przegląd proponowanych rozwiązań w dziedzinie wielofunduszowości w Polsce

Toczy się dyskusja ekspertów z dziedziny ekonomii i finansów oraz przedstawicieli rządu nad propozycjami podniesienia efektywności obecnego systemu emerytalnego. Znane są i oceniane różne koncepcje, m.in. Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej, Komisji Nadzoru Finansowego, Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych i AXA Polska.

Obecnie towarzystwa emerytalne oferują tylko jeden rodzaj funduszu, który inwestuje tak samo pieniądze wszystkich członków w różnym wieku. Tymczasem mają oni zupełnie inne oczekiwania. Osoby zbliżające się do emerytury są zainteresowane raczej tym, by ich pieniądze były inwestowane bezpiecznie, np. w obligacje skarbowe. Ludzie młodzi natomiast chcą, aby fundusz inwestował ich środki tak, by w dłuższej perspektywie czasowej było to korzystne finansowo, np. na giełdzie. Przyszli emeryci powinni mieć możliwość wyboru sposobu inwestowania ich pieniędzy mniej lub też bardziej ostrożnego.

Projekt założeń nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, przygotowany przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej, zawiera wiele propozycji zmian, a wśród nich utworzenie funduszy emerytalnych o różnym poziomie ryzyka *(Założenia* 2009). Chodzi o dostosowanie strategicznej alokacji środków zgromadzonych w II filarze do wieku ubezpieczonego. Projekt zakłada więc utworzenie dwóch dodatkowych subfunduszy, czyli łącznie byłyby trzy (*Niech reforma* 2009):

1. OFE A – najbardziej zbliżony do obecnego modelu, stworzony dla osób, które nie wybrały konkretnego funduszu i zostały do któregoś przydzielone.
2. OFE B – obowiązkowy dla osób, którym do osiągnięcia wieku emerytalnego pozostało nie więcej niż 5 lat, inwestujący pieniądze swoich członków ostrożnie, głównie w papiery dłużne, np. obligacje skarbowe.
3. OFE C – przeznaczony dla najmłodszych, którym do emerytury zostało wiele lat, inwestujący agresywnie.

Składka ubezpieczonego byłaby przekazywana tylko do jednego funduszu emerytalnego, posiadającego dwa rachunki.

Wprowadzenie w II filarze tzw. funduszy typu B o bezpiecznej polityce inwestycyjnej byłoby najkorzystniejszym rozwiązaniem dla przyszłych emerytów oraz dla bezpieczeństwa Skarbu Państwa w przyszłości. Proponowane fundusze B mają zabezpieczać przed ryzykiem giełdowym tych, którzy przez lata zgromadzili spory kapitał. Bardzo ważne jest, aby tuż przed przejściem na emeryturę zgromadzony kapitał i wypracowane wieloletnie zyski były w jak najmniejszym stopniu narażone na wahania na rynku finansowym. Od środków oszczędzanych w funduszach bezpiecznych byłyby pobierane niższe opłaty.

Zmieniło się stanowisko MPiPS. Obecnie proponuje ono wyodrębnienie w ramach każdego OFE tylko dwóch subfunduszy. Ma to być fundusz typu A, który jest oparty na obecnym portfelu inwestycyjnym, i fundusz typu B jako bezpieczny, o zmniejszonym ryzyku inwestycyjnym. Proponuje się więc utworzenie tylko jednego nowego, dodatkowego funduszu. Na tę decyzję złożyło się wiele kwestii, między innymi spadek zaufania do rynku finansowego spowodowany kryzysem. Zdaniem rządu, nie oznacza to jednak, że OFE typu C nigdy nie powstaną. W istniejącej sytuacji nie jest to najlepszy moment na ich tworzenie, więc pozostawia się tę kwestię do dalszych prac. Decyzja o przesunięciu terminu tworzenia tego funduszu jest tłumaczona małą wiedzą Polaków na temat systemu kapitałowego i problemem wyboru przez nich funduszu. Do OFE typu C mogliby wchodzić w szczycie hossy, a w bessie odchodzić i realizować straty. Ponadto pozostaje kwestia decyzji, czy w systemie obowiązkowych ubezpieczeń jest miejsce dla bardziej ryzykownych inwestycji.

Propozycję wprowadzenia subfunduszy opracowała również Komisja Nadzoru Finansowego (*Rekomendacje* 2008). Zaproponowano wprowadzenie czterech typów funduszy:

1. Typu A – o największej ekspozycji na ryzyko.
2. Typu B – większa ekspozycja na ryzyko niż w obecnym OFE.
3. Typu C – odpowiednik dzisiejszego OFE, pełniący także funkcję funduszu „domyślnego" dla osób, które nie dokonają wyboru funduszu.
4. Typu D – fundusz najbezpieczniejszy.

Wprowadzenie tych typów funduszy podyktowane jest tym, że pozwala na znaczące zwiększenie możliwości strategii inwestycyjnych bez zbędnego ich mnożenia. Wprowadza się dwa fundusze o większej ekspozycji na ryzyko niż obecne OFE, otwierając portfel najbardziej agresywnego funduszu (typu A) na nowe kategorie lokat i dając potencjalną możliwość uzyskania wysokich zysków przy większej ekspozycji na ryzyko. Koncepcja multifunduszy została poparta przez rząd i Izbę Gospodarczą Powszechnych Towarzystw Emerytalnych (Sołdek 2009b).

Pomimo przedstawionej propozycji utworzenia subfunduszy, KNF jest raczej zwolennikiem osobnych OFE jako rozwiązania prostszego i łatwiejszego do kontrolowania. Wprowadzenie konstrukcji nowych funduszy jako oddzielnej osoby prawnej, a nie wydzielenia subfunduszy wywołało jednak kontrowersje (*Założenia* 2009)

Z kolei Powszechne Towarzystwa Emerytalne zwracają uwagę, że byłoby taniej utworzyć i prowadzić subfundusze. Podane przez nie argumenty, związane z kosztami, skłaniają do takiego wyboru. Nie jest to jednak jedyny powód. Przy takim rozwiązaniu łatwiejsze powinny być rozliczenia z ZUS, bo będzie on przekazywać składkę do OFE, a tam zostanie ona przydzielona do odpowiedniego subfunduszu, w zależności od tego, w którym jest obecnie klient. Ponadto przy subfunduszach prostsze będzie prowadzenie równocześnie dwóch kont dla jednego klienta. A to rozwiązanie będzie dla ubezpieczonych korzystniejsze. Chodzi o to, w jaki sposób pieniądze z subfunduszu OFE A mogą być przekazywane do OFE B. Przy dwóch kontach można to robić stopniowo, uśredniając ceny i zmniejszając ryzyko. Izba Gospodarcza Powszechnych Towarzystw Emerytalnych jest jednak temu przeciwna i chce, by zmiana odbywała się jednorazowo, po osiągnięciu pewnego wieku.

Analiza zmian proponowanych przez różne podmioty pozwala stwierdzić, że wszystkie popierają wprowadzenie wielofunduszowości i są za tym, by uniemożliwić uczestnictwo w OFE B od początku, ponieważ kapitał ze składek musi być aktywnie inwestowany, by wysokość świadczenia nie była zbyt niska. Proponuje się, by fundusz ten był dostępny dla osób po 50. roku życia, gdyż korzystniejsze byłoby wówczas stopniowe przenoszenie środków do OFE B na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego. Następowałoby to automatycznie i trwało pięć lat. Dzięki temu, pięć lat przed zdobyciem prawa do emerytury oszczędności byłyby już w dużym stopniu zabezpieczone przed wahaniami na rynkach finansowych (Kurowska 2009).

Wypracowanie wspólnej koncepcji wielofunduszowości zadowalającej wszystkie strony, utrudniają problemy będące nadal kwestią sporną, dotyczące (Dygas 2009):

- tworzenia odrębnych funduszy lub subfunduszy,
- liczby subfunduszy,
- horyzontu czasowego inwestycji,
- zasad inwestowania dopuszczonych w nowych funduszach.

3. Wpływ wielofunduszowości na poprawę efektywności OFE

Poprawa funkcjonowania Otwartych Funduszy Emerytalnych zależy w dużej mierze od kształtu wprowadzonych zmian w ustawie regulującej ich funkcjonowanie. Są one jednym z kluczowych czynników osiągania w przyszłości lepszych wyników inwestycyjnych, czyli poprawy efektywności rozumianej jako zwiększenie potencjalnej stopy zwrotu i stabilności oszczędności emerytalnych. Najistotniejsze do rozwiązania kwestie z punktu widzenia korzyści ubezpieczonych to: wprowadzenie wielofunduszowości, zmiany limitów inwestycyjnych oraz stworzenie warunków zwiększających konkurencyjność OFE. Listę proponowanych zmian otwiera problem wprowadzenia co najmniej trzech funduszy. Do głównych elementów systemu wielofunduszowego zalicza się strategie funduszy inwestycyjnych i ścieżki zmiany alokacji w ciągu życia członków funduszu (Sołdek 2009a). Należy dopasować strategię OFE do potrzeb ich uczestników.

Obecnie aktywa wszystkich, bez względu na wiek, są inwestowane w taki sam sposób. W związku z tym ludzie w wieku bliskim emerytalnego, narażani są na większe ryzyko, a młodsi pozbawiani możliwości podwyższania przyszłych świadczeń emerytalnych poprzez inwestowanie większej części składki w aktywa przynoszące wyższe stopy zwrotu na rynku finansowym (Dygas 2009).

Nie można więc zgodzić się z ostatnią propozycją rządu i trzeba utworzyć również trzeci fundusz o bardziej dynamicznej, w porównaniu z istniejącą, polityce inwestycyjnej. Taki fundusz byłby przeznaczony dla osób, które dopiero rozpoczynają oszczędzanie i relatywnie długo będą uczestnikami II filaru. Chodzi więc o stworzenie możliwości szerszego lokowania środków na giełdzie dla osób przed 45. rokiem życia. Należy wprowadzić bardziej dynamiczny fundusz, który pozwoli klientom lepiej wykorzystać warunki dobrze rozwijającej się gospodarki naszego kraju.

Natomiast w późniejszym okresie życia, tuż przed przejściem na emeryturę, kiedy zasadnicza część kapitału emerytalnego jest już zgromadzona i liczy się bardziej jego ochrona, potrzebny jest fundusz o charakterze bezpiecznym, nastawiony na zabezpieczenie zebranego kapitału i inwestujący głównie w obligacje (Koziar 2009). Konieczne są więc fundusze, których aktywa w okresie około 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego mogłyby być lokowane bezpiecznie, w większym stopniu w instrumenty o stałej stopie zwrotu, na przykład obligacje korporacyjne, aby wypracowane wieloletnie zyski były w jak najmniejszym stopniu narażone na wahania na rynku finansowym.

Dopasowanie procesu inwestycyjnego do cyklu życia członka funduszu wymusi zmianę sposobu inwestowania. W tej sytuacji potrzebne są bardziej i mniej agresywne fundusze, o różnym poziomie ryzyka, aby wraz ze wzrostem wieku członka OFE jego kapitał był mniej narażony na straty. Przejście do takiego systemu spowodowałoby wygenerowanie dodatkowego popytu na akcje ze strony OFE, bo, jak wynika z doświadczeń innych krajów, w długim okresie najwyższe stopy zwrotu osiągane są z inwestycji w akcje. W miarę wydłużania się horyzontu inwestycji maleje ryzyko, że inwestycja w akcje przyniesie mniejszą stopę zwrotu niż inwestycja w obligacje.

Wprowadzenie wielofunduszowości w systemie emerytalnym, które doprowadzi do zwiększenia zaangażowania OFE w akcje, powinno być wprowadzone równolegle z planowaną na 2010 r. intensyfikacją prywatyzacji, tak aby popyt ze strony funduszy spotkał się z odpowiednią podażą akcji. Utworzenie funduszy prowadzących zróżnicowaną politykę inwestycyjną, czyli o różnym profilu ryzyka inwestycyjnego, powinno przynieść korzyści dla uczestników II filaru.

Wpływ na wyższą efektywność inwestycyjną systemu kapitałowego będzie niewątpliwie miało wprowadzenie w II filarze multifunduszy oraz alokacji zależnej od wieku, czyli zróżnicowanych strategii dla różnych grup wieku uczestników (*Raport* 2009).

Decydujące znaczenie w procesie inwestycyjnym ma strategiczna alokacja aktywów, czyli podział na aktywa ryzykowne i aktywa bezpieczne. Przed sformułowaniem szczegółowych wytycznych dla polityki inwestycyjnej poszczególnych subfunduszy należy przeprowadzić analizę konsekwencji wprowadzenia różnych strategii i zależnej od wieku alokacji.

Dla zapewnienia pozytywnego wpływu, jaki mogą przynieść multifundusze, trzeba wcześniej wprowadzić zmiany uelastyczniające limity inwestycyjne i ułatwić dywersyfikację. Zatem wprowadzenie multifunduszy musi być poprzedzone zwiększeniem elastyczności inwestycyjnej OFE, stworzeniem możliwości dywersyfikacji na nowe klasy aktywów i usunięciem barier ograniczenia ryzyka kraju przez międzynarodowe inwestycje.

Wprowadzenie multifunduszy w polskim systemie umożliwi dopasowanie profilu ryzyka subfunduszu do preferencji przyszłych emerytów i ich cyklu życia. Pozwoli na zaoferowanie odrębnej strategii dla klientów z emeryturami okresowymi, czyli dla pierwszych klientów, którym OFE wypłacają emerytury. Według aktualnych regulacji aktywa tych osób są zarządzane według tej samej strategii, co środki osób rozpoczynających pracę zawodową.

Istotną kwestią przy wprowadzaniu funduszy są też gwarancje dla klientów. Należy więc podjąć kolejną ważną decyzję przy rozbudowie systemu do trzech lub czterech funduszy, dotyczącą sposobu oceny ich wyników, utrzymania minimalnych stóp zwrotu lub wprowadzenia zewnętrznych benchmarków opartych, na przykład na indeksach akcji i obligacji. Zdaniem rządu, najlepszą decyzją będzie obecnie pozostawienie minimalnej stopy zwrotu *(Raport* 2009).

Wszystkie analizowane wyżej rozwiązania mają jeden podstawowy cel, a jest nim podniesienie efektywności obowiązkowej, kapitałowej części obecnego systemu emerytalnego.

Zakończenie

Minęło dziesięć lat od rozpoczęcia reformy systemu emerytalnego w Polsce i utworzenia II filaru z Otwartymi Funduszami Emerytalnymi. Funkcjonowanie ich wymaga

jednak wprowadzenia pewnych nowych rozwiązań, głównie regulacyjnych. Przygotowany i analizowany jest projekt nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. Zmiany w drugim filarze powinny być tak przeprowadzone, by służyły ograniczaniu wpływu barier na wzrost efektywności w OFE i na ochronę kapitału zgromadzonego w funduszach. Do najważniejszych obecnie propozycji należy szeroko dyskutowana koncepcja wielofunduszowości. Wprowadzenie multifunduszy oraz alokacji aktywów zależnej od wieku i profilu ryzyka będzie istotną pozytywną zmianą w polskim systemie, podnoszącą jego efektywność inwestycyjną. Rozwiązanie to jest rekomendowane przez ośrodki akademickie, podające teoretyczne uzasadnienie na podstawie teorii kapitału ludzkiego. O zaletach proponowanych zmian świadczą symulacje i doświadczenia innych państw, z których nasz kraj powinien skorzystać. Wskazują one jednoznacznie na opłacalność wprowadzania dwóch lub więcej funduszy o niejednorodnej polityce inwestycyjnej i z różnym ryzykiem.

Utworzenie w ramach OFE subfunduszy prowadzących zróżnicowaną politykę inwestycyjną, czyli o różnym profilu ryzyka inwestycyjnego, powinno przynieść dodatkowe, wymierne w kwocie emerytury, korzyści dla ubezpieczonych. Ważnym zadaniem jest wprowadzenie co najmniej trzech funduszy, których ryzyko dostosowane byłoby do fazy życia osoby ubezpieczonej, czyli ryzykownych – inwestujących agresywnie i bezpiecznych – przeznaczonych dla osób w wieku przedemerytalnym.

Niewprowadzenie przed kryzysem funduszu bezpiecznego, chroniącego środki członków na kilka lat przed emeryturą, odbiło się już niekorzystnie na stanie kont emerytalnych. Niestety, trudno jest jednoznacznie stwierdzić, że to przypadek należący już do przeszłości, bo nadal istnieje zagrożenie taką sytuacją.

Przedstawione rekomendacje z ośrodków akademickich, doświadczenia z innych krajów oraz analiza sytuacji klientów OFE i bieżącej oferty funduszy, pozwalają sformułować tezę, że wprowadzenie multifunduszy w polskim powszechnym systemie emerytalnym powinno podnieść efektywność inwestycyjną systemu. Wszelkie zmiany w systemie emerytalnym powinny więc być nakierowane na podniesienie tej efektywności i wprowadzone jak najszybciej.

W przypadku przyjęcia proponowanych zmian, istotnym problemem staje się też edukacja społeczeństwa, szczególnie w zakresie kapitałowych ubezpieczeń emerytalnych. Uczestnik II filaru powinien posiadać niezbędną wiedzę na temat wielofunduszowości i korzyści z jej wprowadzenia, by potrafił wybrać odpowiednią do fazy swojego życia strategię inwestycyjną i konkretny fundusz.

Bibliografia

Chybalski F. (red.), (2009), *Otwarte fundusze emerytalne w Polsce. Analiza działalności inwestycyjnej, finansów oraz decyzji członków,* Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.

Chybalski F., Staniec I. (red.), (2009), *10 lat reformy emerytalnej w Polsce. Efekty, szanse, perspektywy i zagrożenia*, Monografie Politechniki Łódzkiej.
Dygas M., (2009), *Wielofunduszowość w II filarze*, Gazeta Bankowa.
Konkurencja na rynku OFE (2008), Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa.
Kurowska A. (2009), *Akcyjnego OFE na razie nie będzie,* Rozmowa z wiceministrem pracy Markiem Buciorem 06-08-2009, www. parkiet.com/artykuł/7,837922.html.
Niech reforma OFE da nam wybór (2009), Puls Biznesu, 20.01.2009 r.
Raport rynku OFE (2009), IBnGR, Warszawa, wrzesień.
Rekomendacje zmian w zakresie ograniczeń inwestycyjnych OFE z uwzględnieniem zwiększenia możliwości ekspozycji na ryzyka rynków zagranicznych (2008), Komisja Nadzoru Finansowego, 7 marca.
Sołdek A., (2009a), *Wielofunduszowość w II filarze polskiego systemu emerytalnego*, w:
Sołdek A., (2009b), *Otwarte fundusze emerytalne w Polsce – o potrzebie wprowadzenia multifunduszy*, PR News.
Ustawa (1997*), Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych,* z 28 sierpnia 1997, DzU nr 139, poz. 934.
Ustawa (2004), Ustawa *o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych,* DzU nr 159, art. 229, poz. 1667.
Ustawa (2005), *Ustawa o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw*, DzU nr 143, poz.1202.
Wielofunduszowość w systemie emerytalnym (2009), Raport, IBnGR, Warszawa.
Założenia nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (2009), Projekt z 28 sierpnia 2009 r.

THE CONCEPT OF MULTIFUNDING IN THE ASPECT OF EFFICIENCY OF THE OPEN PENSION FUNDS IN POLAND

Summary

The article presents the problem of broadly discussed multifunding in the second pension pillar. This cocept was added to previously set goals of the pesion system reform in Poland. At present it is a vital task to establish subfunds within the framework of OFE (the Open Pension Funds), which have varied investment policy, and to introduce allocation suitable to the age. Not only should it influence the better investment efficiency of the system but also be a crucial factor of the second pension pillar's reform.

The aim of the article is to show, on the basis of available studies and reports, the proposed forms of introduction of multifunding but also to analyse the debatable point regarding the character and number of created funds, the time span of the investment as well as acceptable rules of investment in new funds.